

**OPERAÇÕES DE *HEDGE*: ANÁLISE DOS ASPECTOS  
DETERMINANTES DE SUA UTILIZAÇÃO PELAS EMPRESAS  
LISTADAS NA BM&FBOVESPA**

***HEDGE* OPERATIONS: ANALYSIS OF THE DETERMINANTS  
ASPECTS OF ITS USE BY LISTED COMPANIES AT BM&BOVESPA**

Juliane Mews Cardoso<sup>1</sup>

Bruna Heloisa Rosa<sup>1</sup>

<sup>1</sup>Católica de Santa Catarina

**Resumo**

*O hedge é um importante derivativo utilizado como forma proteção pelas empresas contra as variações e oscilações de instrumentos financeiros (dólar, inflação). Esse artigo tem como objetivo analisar se as organizações brasileiras de capital aberto listadas no Novo Mercado da BM &FBovespa contrataram hedge para suas operações nos anos de 2015 e 2016, e também verificar alguns aspectos dessas companhias, como se possuem receita com exportação e se são auditadas por uma big four. A metodologia aplicada na pesquisa é descritiva com abordagem quantitativa por meio de procedimentos de pesquisa bibliográfica e documental. A busca dos dados ocorreu por meio das demonstrações financeiras dos anos de 2015 e 2016 das 134 empresas listadas no segmento do Novo Mercado da BM &FBovespa. Os achados evidenciaram que no período estudado houve uma considerável utilização de hedge pelo segmento, totalizando 45 empresas em 2015 e 54 em 2016, sendo o setor de Consumo Cíclico o que mais contratou operações desse tipo em ambos os anos. Todas as empresas justificaram a utilização de hedge como forma de gerenciar riscos. O hedge classificado como fluxo de caixa foi o mais contratado pelas companhias, representando 59% do total dos tipos em ambos os anos. À respeito das características das organizações, o estudo apontou que pouco menos de 50% das empresas que possuíam hedge em 2015 e 2016 apresentavam receita com exportação e mais que 85% das empresas foram auditadas por uma empresa big four, sendo esse o resultado mais expressivo.*

**Palavras-chave:** *Hedge; BM&FBovespa; Novo Mercado.*

## **Abstract**

*The hedge is an important derivative used as a form of protection by companies against fluctuations and fluctuations in financial instruments (dollar, inflation). This article aims to analyze if the Brazilian publicly traded organizations listed on the New Market of BM&FBovespa contracted hedge for their operations in the years 2015 and 2016, and also check some aspects of these companies as if they have export revenue and are audited by a big four. The methodology applied in the research is descriptive with a quantitative approach by means of bibliographic and documentary research procedures. The search for the data was made through the financial statements for the years 2015 and 2016 of the 134 organizations listed on the New Market of BM&FBovespa. The findings evidenced that in the period studied there was a considerable use of hedge by the segment, totaling 45 companies in 2015 and 54 in 2016, is the Cycle Consumption sector that most contracted operations of this type in both years. All companies justified the use of hedge as a way of managing risk. The hedge classified as cash flow was the most contracted by the companies, representing 59% of all types in both years. Regarding the characteristics of organizations, the study pointed out that just under 50% of companies that owned hedge in 2015 and 2016 presented export revenue and more than 85% of the companies were audited by a big four company, being the most expressive result.*

**Keywords:** *Hedge; BM&FBovespa; New Market.*

## **1. Introdução**

A utilização de derivativos por empresas é um mercado que está em ascensão tanto no Brasil quanto no mundo. Isso se deve à globalização da economia, que ocasiona uma grande competitividade, surgindo assim operações cada vez mais complexas que levam à busca de instrumentos financeiros com a intenção de melhorar a rentabilidade e também os níveis de segurança (CAPELLETTO, OLIVEIRA; CARVALHO, 2007).

Os instrumentos financeiros são contratos que originam ativos e passivos financeiros são instrumentos de troca entre duas entidades, conforme disposto no CPC 14. Logo, os derivativos são instrumentos financeiros utilizados pelas grandes organizações para a proteção através do gerenciamento de risco ou para especulação (MEDONÇA; MARTINS, 2016).

O *hedge* é um derivativo muito utilizado como forma proteção pelas empresas contra as variações e oscilações de instrumentos financeiros, como o dólar, a inflação e as variações cambiais. Dessa forma, Capelletto, Oliveira e Carvalho (2007) mencionam que o *hedge* é uma estratégia defensiva para evitar riscos e, assim, tal instrumento anula a possibilidade de ganho.

Diante deste cenário, pretende-se responder ao seguinte questionamento: Quais são os aspectos mais relevantes que determinam a utilização de operações de *hedge* nas companhias brasileiras de capital aberto listadas no Novo Mercado da BM&FBovespa no ano de 2016?

A escolha do tema se justifica devido à relevância dos instrumentos financeiros para os

resultados nas grandes organizações, bem como pela intenção de contribuir para o entendimento do funcionamento de operações de *hedge*, e também pela escassa produção acadêmica acerca do tema para empresas brasileiras.

O objetivo geral do trabalho é apresentar quais os aspectos e características das empresas que utilizam de operações de *hedge* em organizações brasileiras de capital aberto listadas no Novo Mercado da BM&FBovespa. Concomitantemente, pretende-se atingir os seguintes objetivos específicos: descrever o que seriam instrumentos financeiros, explicar o que é o *hedge* e apresentar os fatores que serão analisados na pesquisa, bem como justificar sua importância.

O artigo está organizado em 5 seções. Além desta introdutória, a seção 2 apresenta uma breve contextualização teórica acerca do tema. Na seção seguinte, são explorados os procedimentos metodológicos utilizados no desenvolvimento da pesquisa. Já na seção 4, apresenta-se a análise e discussão dos principais resultados encontrados e, por fim, na seção 5 são expostas as conclusões, as limitações da pesquisa e recomendações para trabalhos futuros.

## **2. Fundamentação teórica**

Neste tópico, discorre-se sobre a definição de instrumentos financeiros e derivativos, bem como a apresentação dos conceitos sobre *hedge* e quais as relações de *hedge* existentes, apresentadas conforme o CPC 37. Acrescenta-se ainda a justificativa da utilização da análise dos fatores que determinam a utilização de *hedge*, e exposição dos resultados de pesquisas anteriores acerca do tema.

### **Instrumentos financeiros**

Os instrumentos financeiros representam contratos que originam tanto ativos financeiros de uma empresa quanto passivos financeiros ou instrumentos patrimoniais a outras entidades (PADOVEZE *et. al*, 2011). Caracteriza-se como instrumento financeiro todo o contrato que dá origem a um ativo financeiro em uma entidade e a um passivo financeiro ou título representativo do patrimônio em outra entidade, conforme Instrução CVM nº 235 de 1995.

A mesma Instrução considera os ativos financeiros como sendo as disponibilidades; os direitos contratuais recebíveis em moeda ou em instrumentos financeiros de outra entidade; os direitos contratuais de troca de resultados financeiros (swaps) ou instrumentos financeiros; e os títulos representativos de participação no patrimônio de outra entidade. Já para os passivos

financeiros, os pagamentos de determinadas importâncias em moeda ou em instrumentos financeiros e a troca de resultados financeiros ou instrumentos financeiros.

Um instrumento financeiro ativo é um ativo cujo o intuito é receber um ativo financeiro em uma data futura, trata-se de um instrumento de troca. Como mencionado por Iudícibus *et al* (2010, p.110) “Quando um investidor adquire uma ação de uma companhia aberta ele não está interessado em qualquer valor intrínseco que a ação possa ter. O que interessa são os dividendos e os ganhos de capital (ativos financeiros)”. Dessa forma, tais instrumentos estabelecem uma relação entre o investimento realizado no momento presente e os fluxos futuros de caixa ou outro ativo financeiro.

Os instrumentos financeiros podem ser classificados, conforme CPC 39, de acordo com a sua natureza em:

- Primários: os que dão origem à ativos e passivos. São os casos dos recebíveis, pagáveis, empréstimos e financiamentos, instrumentos patrimoniais.

- Derivativos: a característica principal é a alteração de seu valor em resposta às alterações de seus indexadores como mercado de opções, futuros, contratos a termo, taxa de juros e de moedas.

### **Derivativos**

Os derivativos são ativos financeiros que derivam de outro ativo, ou seja, estão amarrados aos ativos que lhe servem de referência. São utilizados por pessoas ou instituições nos mercados futuros ou de opções, que são as negociações de valores, como ações e *commodities* (IUDÍCIBUS; MARION, 2010).

O Comitê de Pronunciamento Contábeis 39 menciona que os instrumentos financeiros derivativos criam direitos e obrigações cujo efeito é de transferir entre as partes do instrumento um ou mais dos riscos financeiros, ou seja, oferecem a uma parte o direito contratual de trocar ativos financeiros ou passivos financeiros com outra parte sob condições que são favoráveis ou desfavoráveis.

Acrescenta-se o disposto por Padoveze *et al* (2011, p.376) “Os derivativos são, normalmente, representados pelos contratos negociados nos mercados a termo, de futuros e opções e de *swaps*, que possibilitam [...] a proteção (*hedge*) contra variação de preços e taxas, a captação ou aplicação de recursos, bem como a redução de custos operacionais e diluição de riscos”.

Os derivativos mais comuns podem ser classificados conforme disposto no Quadro 1:

Tipo de Derivativo	O que são?
Contratos a termo – Forward	Contratos que tendem a reduzir as incertezas sobre os preços futuros das mercadorias negociadas. Visam a proteção dos passivos de uma empresa de variações cambiais.
Contratos a Futuro	Compromissos assumidos de compra e venda de um determinado ativo em uma data futura, por um preço previamente estabelecido. Estabelecem uma padronização, a fim de garantir segurança do mercado, do preço, qualidade do produto, local e data de entrega e volume.
Opções de Compra (call) e Venda (put)	Pagamento de um prêmio para aquisição do contrato no mercado de opções. São contratos que conferem ao comprador o direito de comprar ou vender o ativo objeto do contrato. O preço do contrato é o valor futuro do ativo a ser negociado.
Contratos de Swaps	<i>Swap</i> = troca. Os contratos de <i>swap</i> têm como finalidade a troca de resultados financeiros decorrente da aplicação de taxas ou índices sobre ativos ou passivos utilizados como diferenciais, como a taxa de câmbio e juros. Estratégia financeira.

Fonte: Adaptado de Padoveze *et al* (2011).

O CPC 14 determina a obrigatoriedade da divulgação, através das notas explicativas às demonstrações contábeis, de informações qualitativas e quantitativas relacionadas a instrumentos financeiros derivativos apresentando a política de utilização, os objetos e estratégias, os riscos de cada estratégia, o valor justo de todos os derivativos contratados, valores registrados em contas de ativo e passivo segregados, ganhos ou perdas no período, efeitos no resultado do período e as principais transações e compromissos futuros

De modo geral, as operações com derivativos podem ter diferentes objetivos, os principais são proteção, alavancagem, especulação e arbitragem. Dentre esses, é possível destacar a proteção, ocorrida por meio das operações de *hedge*.

## Hedge

O *hedge* é um importante instrumento financeiro utilizado no mercado para se referir à proteção de operações com exposição a grandes variações de preços, com a intenção de assegurar o investidor contra os riscos de mercado, ou seja, a exposição à volatilidade de determinados bens. A entidade deve identificar qual o risco a ser protegido, que pode vir a ser relacionada a taxas de juros, variação cambial, de crédito e mudanças de preço (IUDÍCIBUS *et al*, 2011).

Tal instrumento não se preocupa com a obtenção de lucro por meio das operações, mas sim garantir o preço da compra ou venda em data futura. Capelletto, Oliveira e Carvalho (2007, p.3) conceituam *hedge* como sendo “estratégia defensiva que busca evitar o risco provocado pela variação de preços e taxas em determinadas posições assumidas ou futuras, mediante a

compensação entre os resultados produzidos pelos itens objetos e os instrumentos financeiros utilizados na proteção”.

O CPC 14 determina que os instrumentos financeiros derivativos destinados a *hedge* devem atender a todas as seguintes condições estabelecidas, como possuir identificação documental, com as informações específicas do contrato, objeto de *hedge*; comprovar a efetividade do *hedge*; prever a necessidade de renovação ou de contratação de nova operação, e; demonstrar e comprovar que tal exposição a variações no fluxo de caixa pode afetar o resultado da instituição.

### **Relações de hedge**

As operações com instrumentos financeiros derivativos destinados a *hedge* devem ser classificadas entre valor justo, fluxo de caixa ou investimento líquido, conforme disposto no CPC 14.

O *hedge* de valor justo é aquele onde se tem a mensuração do valor justo do item objeto de *hedge*, estando exposto às mudanças no valor justo de um ativo ou passivo reconhecido atribuível a um risco particular e que pode impactar o resultado da entidade. Padovezeet al (2011) exemplifica tal explicação por meio de ativos e passivos em dólar suscetíveis à oscilação. O derivativo é registrado no balanço patrimonial, e os ganhos e perdas dos valores justos são ajustados no resultado.

Já o *hedge* de fluxo de caixa atribui-se a um risco particular associado a um ativo ou passivo ou a transação altamente provável e que pode impactar o resultado da entidade, como por exemplo, a intenção de comprar no futuro, a preço fixo, um imobilizado em dólar (PADOVEZE ET AL, 2011).

O *hedge* de um investimento no exterior tem como intenção proteger os investimentos societários realizados no exterior, explicitando a natureza da transação protegida, do risco protegido e do instrumento utilizado (COMITE DE PRONUNCIAMENTOS CONTÁBEIS, 2008).

No Brasil, conforme Capelletto, Oliveira e Carvalho (2007), as operações de *hedge* compreendem duas categorias, a de risco de mercado, cujo objetivo é evitar prejuízos resultantes das variações dos valores de mercado, inclusive do câmbio, devendo transitar diretamente pelo resultado da instituição, e de fluxo de caixa, que tem como intenção compensar variações no fluxo de caixa futuro da instituição. Neste caso, a parcela não efetiva do

instrumento deve transitar pelo resultado, enquanto a parcela efetiva é transferida para o patrimônio líquido. Quando vir a ocorrer ganhos e perdas, os valores devem ser transferidos para o resultado do exercício.

### **Estudos anteriores**

Capelletto, Oliveira e Carvalho (2007) buscaram enfatizar os procedimentos referentes ao reconhecimento, à mensuração e à divulgação de operações de *hedge* dispostos em pronunciamentos internacionais e dos Estados Unidos, mas ainda não estavam contemplados em normas brasileiras. Constatou-se ao final da pesquisa que, ainda havia diferenças entre as normas brasileiras e as internacionais, relacionadas à falta de previsão para o registro de determinados tipos de operações de *hedge* no Brasil. Os autores concluíram que futuros normativos nacionais viriam para preencher as lacunas existentes.

Martins e Toledo Filho (2013) analisaram o nível de utilização de *hedge* pelas empresas brasileiras integrantes do segmento novo mercado da BM&FBovespa, bem como investigar qual a finalidade da contratação do derivativo. A amostra da pesquisa foi composta por 108 empresas e os autores verificaram que nos anos de 2010 e 2011, 34 e 45 empresas respectivamente, utilizaram de operações de *hedge* com a finalidade de proteger ativos ou passivos das exposições aos riscos relacionados à variação cambial, oscilações de moedas estrangeiras e/ou taxa de juros.

Moura *et al* (2013) investigaram quais eram os fatores determinantes para a utilização do *hedge* em companhias abertas brasileiras listadas no Nível 1, Nível 2 e Novo Mercado da BM&FBovespa no ano de 2011, totalizando 154 empresas. Os fatores analisados pelos autores foram: o tamanho da empresa, a rentabilidade, governança corporativa, receitas estrangeiras, auditoria realizada por *big four* e negociações em bolsas estrangeiras. O resultado desse estudo apontou que, no período analisado, 57% das empresas possuíam contratos de *hedges*. As empresas maiores e/ou exportadoras, que consequentemente eram auditadas por uma *big four* tinham maior tendência em usufruir desse tipo de instrumento financeiro.

Toigo, Brizolla e Fernandes (2015) procuraram analisar as características de governança corporativa e financeiras dos grupos de empresas que adotam *hedge accounting* integrantes do novo mercado da BM&FBovespa no ano de 2012. A população correspondeu à 128 companhias, resultando em uma amostra com 88 entidades. A pesquisa resultou que as empresas que apresentam concentração acionária, investidores estrangeiros e maior tamanho de ativos são as que adotam de forma mais significativa o *hedge accounting*.

Pereira et al. (2017) verificaram o uso de *hedge accounting* associando às características de tamanho, endividamento de curto e longo prazo e desempenho, no período de 2008 a 2014 em empresas de consumo não cíclico listadas no Novo Mercado da BM&FBovespa. Buscaram também examinar a evolução da divulgação de *hedge accounting* no mesmo período. Ao final do estudo, apontou-se relação significativa entre a dívida de longo prazo e a aplicação da contabilidade de *hedge*. O tamanho da empresa também influencia positivamente na divulgação de *hedge accounting*. Além disso, no período analisado, o número de empresas que utilizavam e divulgavam o *hedge accounting* aumentava, pois buscavam proteção para seus resultados.

### **3. Metodologia**

Para alcançar os objetivos propostos a este trabalho, realizou-se uma pesquisa descritiva, visto que a intenção deste trabalho é obter informações sobre a utilização de *hedge* pelas companhias analisadas. As pesquisas desse cunho observam, registram, analisam e correlacionam fatos ou fenômenos, sem manipulá-los (RAMPAZZO, 2002).

Como procedimento, utilizou-se da pesquisa bibliográfica. Esse tipo de pesquisa abrange toda a bibliografia elaborada com material já publicado, conforme mencionado por Marconi e Lakatos (2003), como livros, artigos, periódicos, jornais, boletins, monografias, teses e outros. Tal método tem intuito de possibilitar ao pesquisador o contato com todo o material de conhecimento público. Simultaneamente, empregou-se também a pesquisa documental, uma vez que se fez necessário a utilização das demonstrações financeiras do ano de 2016 das empresas selecionadas para amostra. As pesquisas documentais caracterizam-se pela procura de documentos de fonte primária, que constituem uma fonte rica e estável de dados (RAMPAZZO, 2002).

Ao que se refere à abordagem, utilizou-se de uma pesquisa com caráter quantitativo. Para Gil (2008) esse tipo de procedimento apresenta três etapas: redução, na qual se realiza uma seleção dos dados a ser estudada, exibição, que consiste na organização de forma a possibilitar uma análise, e conclusão, sendo necessário revisar os dados, de modo a garantir que as informações obtidas sejam sustentáveis a explicações alternativas.

Referente à busca de dados, primeiramente, definiu-se a amostra da pesquisa como sendo as empresas brasileiras listadas no segmento Novo Mercado da BM&FBovespa. A escolha desse segmento se justifica devido ao seu nível de governança corporativa, que determina critérios mais rigorosos para evidenciação e informações prestadas, conforme

mencionado por Mendonça e Martins (2016). Os dados utilizados para a análise foram coletados em agosto de 2017.

No momento seguinte, se analisou as demonstrações financeiras do ano de 2016. Desta forma, a população final foi composta por 134 empresas do segmento escolhido para análise.

De posse desses documentos, adaptou-se os *checklist* desenvolvido por Moura *et. al* (2013) e Martins e Toledo Filho (2013), com o intuito de observar o nível de utilização de operações de *hedge* por essas companhias, o tipo do instrumento financeiro contratado e o motivo dessa contratação. Juntamente, foram coletadas as informações sobre características particulares de cada empresa, relacionada à receita com exportação e se as demonstrações contábeis da organização foram auditadas por uma das 4 maiores empresas de auditoria da atualidade, sendo elas: PricewaterhouseCoopers, Deloitte Touche Tohmatsu, Ernest & Young e KPMG.

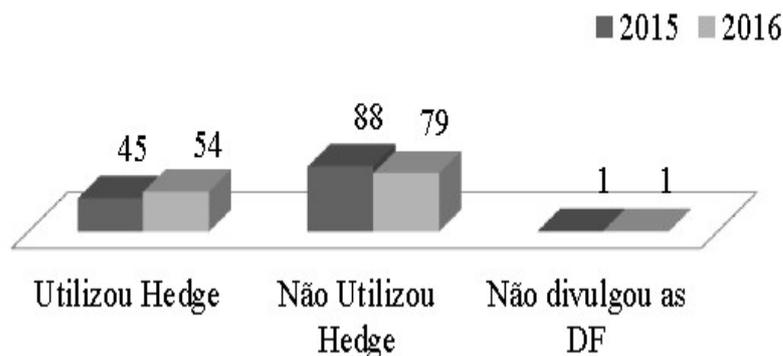
#### **4. Análise dos dados**

Com base nas demonstrações contábeis de 2015 e 2016 das empresas estudadas, extraiu-se as informações sobre a utilização de operações de *hedge* pelas companhias brasileiras listadas no Novo Mercado da BM&FBovespa, bem como o tipo de operação contratado e o motivo da contratação desse derivativo. Além disso, foi realizada uma análise sobre os seguintes aspectos da organização: se há receita com exportação e se é auditada por uma *big four*, nomenclatura dada às quatro maiores empresas de auditoria do mundo, sendo elas Deloitte Touche Tohmatsu, Ernst & Young, KPMG e Pricewaterhouse Coopers. As informações obtidas foram tratadas por meio do *software* Microsoft Excel® e apresentadas por meio das técnicas estatísticas descritivas. A seguir, serão apresentados os principais resultados encontrados.

##### **Nível de utilização do hedge**

Primeiramente, realizou-se uma análise por meio das demonstrações financeiras das 134 empresas dos anos de 2015 e 2016, a fim de dividir a amostra entre empresas com operações de *hedge* e sem operações de *hedge*. A Figura 1 apresenta a quantidade de empresas que utilizaram esse tipo de derivativo:

Figura 1 - Quantidade de empresas com operações de *hedge* nos anos de 2015 e 2016

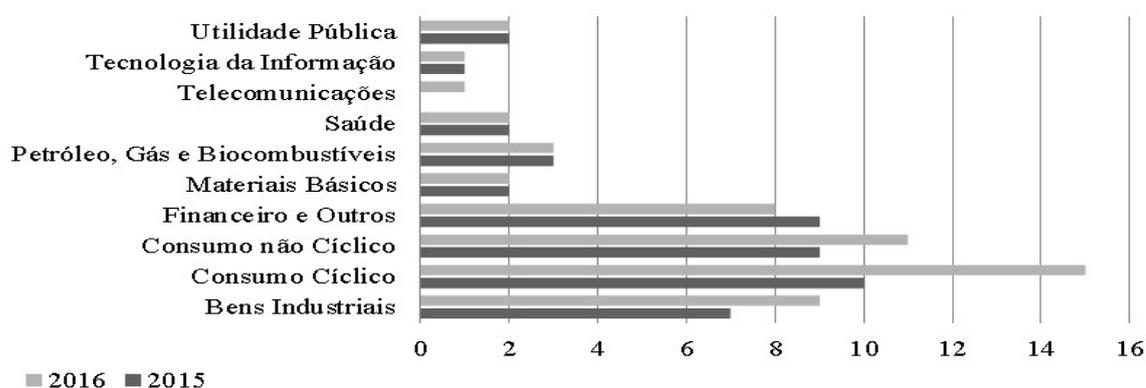


Fonte: Dados da pesquisa (2017)

Observa-se que no ano de 2015, das 134 empresas analisadas, apenas 45 contrataram operações de *hedge*, o que representa 33,58% do total da amostra, enquanto 88 organizações não utilizaram *hedge*, representando 65,67%. Já no ano seguinte, houve um aumento do número de empresas que contrataram esse mesmo tipo de operação, subindo para 54 empresas, ou seja, 40,3% da amostra. O restante, 79 entidades, 58,96%, optaram por não utilizar esse derivativo. Em ambos os anos, uma empresa não divulgou as demonstrações financeiras.

Na pesquisa, examinou-se também o setor econômico, conforme a BM&FBovespa, das empresas que utilizaram *hedge* em ambos os anos. A análise pode ser observada por meio da Figura 2:

Figura 2 - Setor econômico das empresas que utilizaram *hedge*



Fonte: Dados da pesquisa (2017)

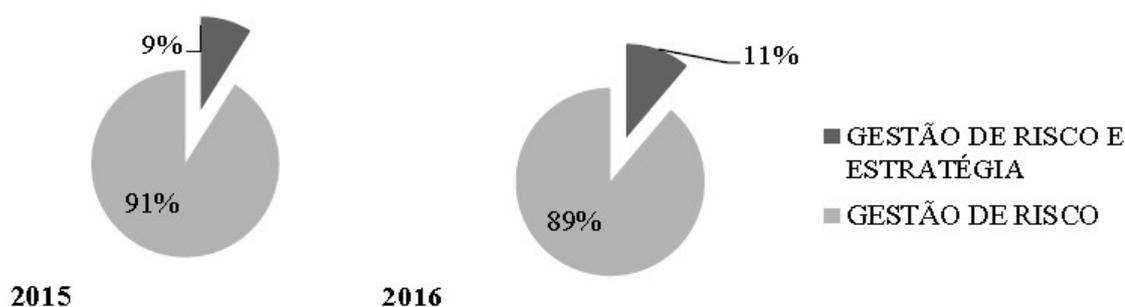
É possível notar que, nos anos em questão, o setor de Consumo Cíclico foi o que mais utilizou operações de *hedge*, com 10 empresas no ano de 2015 e 15 em 2016. As empresas desse setor possuem consumos sensíveis aos ciclos econômicos, ou seja, na prática, essas

organizações estão diretamente ligadas à situação econômica do país, sendo mais favoráveis à quedas de resultado em épocas de crise, como os segmentos de aluguel de carros, automóveis e motocicletas, calçados, eletrodomésticos, produtos diversos, programas de fidelização, tecidos, vestuário, viagens e turismos e edificações.

Em relação à quantidade de empresas que variou entre os setores durante o período, nota-se que no setor Financeiro e Outros apenas uma organização deixou de utilizar operações de *hedge* no decorrer do ano. O setor de telecomunicações passou a ter uma empresa com contrato de *hedge* no ano de 2016, diferente do ano anterior, o qual não possuía nenhuma. Para os setores de Bens Industriais e Consumo não Cíclico, houve um aumento de duas companhias de um ano para o outro, e Consumo Cíclico, de cinco empresas.

Além disso, buscou-se verificar a finalidade da contratação das operações de *hedge* pelas companhias Analisadas, conforme disposto na Figura 3. Todas justificam a utilização desse derivativo para a gestão de risco, relacionada à variação cambial por exemplo, e apenas 9% e 11% das empresas, nos anos de 2015 e 2016, respectivamente, acrescentaram ainda a estratégia para a realização de várias operações de *hedge* como razão para possuir *hedge* no período.

Figura 3 - Finalidade da contratação de operações de *hedge*

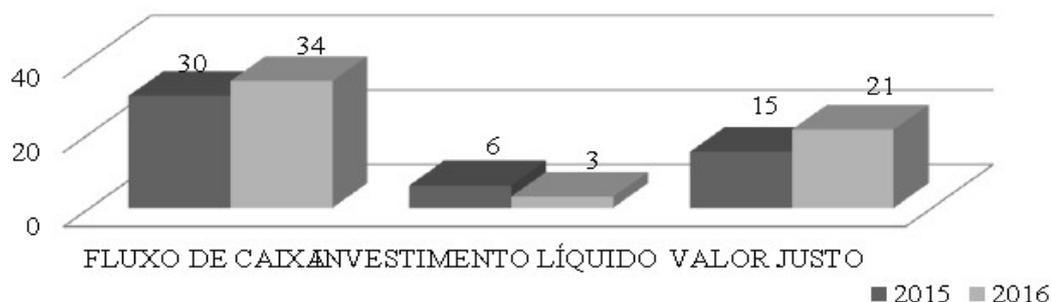


Fonte: Dados da pesquisa (2017)

Além das finalidades já mencionadas, há autores que ainda citam a contratação de *hedge* para fins especulativos. Com a expansão dos mercados de derivativos, surge a possibilidade de contratar essas operações por serem instrumentos ideais e adequados para especulação, pois permitem acesso fácil e direto aos mecanismos de alavancagem (FARHI, 1999). Na pesquisa em questão, nenhuma empresa utilizou dessa justificativa para as operações.

Por fim, pretendeu-se verificar quais os tipos de *hedge* mais contratados pelas empresas que compõem o segmento do Novo Mercado da BM&FBovespa. A análise pode ser observada por meio da Figura 4:

Figura 4 - Tipo de *hedge* contratado



Fonte: Dados da pesquisa (2017)

Há organizações, em ambos os anos da análise, que contrataram mais de um tipo de operação, por esse motivo, o número total de tipo de operações não é o mesmo da quantidade total de companhias que possuíam *hedge*. No ano de 2015, uma empresa contratou os *hedges* de fluxo e caixa e investimento líquido, uma empresa com operações de valor justo e fluxo de caixa, e duas empresas com os três tipos de operações. Já em 2016, duas empresas possuíam operações de valor justo e fluxo de caixa, e uma empresa com os três tipos.

Dessa forma, a análise apresentou que o *hedge* do tipo fluxo de caixa foi o mais contratado pelas organizações nos anos em questão. Essas operações assim classificadas têm como objetivo cobrir o risco de variação dos fluxos de caixas futuros que virão a ser recebidos ou pagos pela organização, que possam afetar os resultados, conforme CPC 38.

Em seguida, o *hedge* de valor justo foi o mais contratado. Esse tipo de operação é muito utilizada como estratégia para coberturas cambiais relacionadas a contas a receber, contas a pagar e empréstimos, por exemplo, pois estão relacionadas à proteção da exposição à mudança no valor justo de um ativo ou passivo (CAPELLETO et. al, 2007).

Já os *hedges* de investimento líquido no exterior são os menos utilizados pelas empresas da pesquisa: “Ocorre quando há a utilização de um derivativo com o objetivo de proteger investimentos líquidos em país estrangeiro, sujeitos aos riscos cambiais” (CAPELLETO et. al, 2007, p.6).

### **Características das empresa para utilização do *hedge***

A segunda parte da pesquisa consistiu em verificar os seguintes fatores que podem influenciar na utilização de *hedge* pelas empresas: receitas estrangeiras e auditoria realizada por *big four*.

A que se refere ao aspecto de as empresas possuírem receitas estrangeiras, é possível verificar o resultado desse estudo por meio da tabela 1:

Tabela 1 - Receitas Estrangeiras

	2015		2016	
	Quantidade	%	Quantidade	%
<b>Com Receita Estrangeira</b>	22	48,90%	25	46,30%
<b>Sem Receita Estrangeira</b>	23	51,10%	29	53,70%
	<b>45</b>		<b>54</b>	

Fonte: Dados da pesquisa (2017)

Entende-se que o fato das organizações possuírem vendas realizadas para o exterior está diretamente relacionado ao grande risco de volatilidade de moedas externas que ficam sujeitas, podendo vir a impactar de maneira direta e negativa os fluxos de caixa. Há também os riscos financeiros estrangeiros, que dependem de diversos outros fatores externos à operação, como por exemplo a situação política do país (MOURA *et. al*, 2011).

Observa-se que, em ambos os anos da pesquisa, pouco menos de 50% das empresas que possuíam contratos de *hedge* ativo continham receitas com exportação, sendo o tipo de fluxo de caixa o mais contratado por essas empresas.

Outro fator que pode influenciar na utilização de *hedge* está associado à empresa de auditoria contratada pelas organizações. Isso se deve ao fato de que ao ser auditada por uma *big four*, uma das quatro maiores empresas de auditoria do mundo, Deloitte Touche Tohmatsu, Ernst & Young, KPMG e Pricewaterhouse Coopers (ALMEIDA; ALMEIDA, 2009), a empresa possui melhores indicações relacionadas à prevenção de riscos, além de passar a contar com serviço de consultoria para auxiliar na utilização de operações de *hedge* mais eficazes (MOURA *et. al*, 2011).

Diante disso, por meio do estudo, foi possível verificar se as empresas que contratam operações de *hedge* estão sendo auditadas por *big four* nos anos de 2015 e 2016. A tabela 2 apresenta os resultados:

Tabela 2 - Auditada por *big four*

	2015		2016	
	Quantidade	%	Quantidade	%
<b>DELOITTE</b>	7	15,60%	7	13,00%
<b>EY</b>	11	24,40%	10	18,50%
<b>KPMG</b>	16	35,60%	17	31,50%
<b>PWC</b>	8	17,80%	12	22,20%
<b>Não auditadas por big four</b>	3	6,70%	8	14,80%
	<b>45</b>		<b>54</b>	

Fonte: Dados da pesquisa (2017)

Nota-se que apenas 6,7% das empresas, em 2015, e 14,8%, em 2016, não são auditadas por uma das *big four*. Todas as outras empresas contratam os serviços de uma das quatro grandes empresas de auditoria, garantindo melhores recomendações relacionadas à prevenção de riscos, passando a ter acesso a serviços de consultoria e, conseqüentemente, possuem técnicas de *hedge* mais sofisticadas e eficazes, como já mencionado.

## 5. Considerações finais

Neste estudo, pretendeu-se investigar o nível de utilização de operações de *hedge* pelas companhias brasileiras de capital aberto listadas no Novo Mercado da BM&FBovespa nos anos de 2015 e 2016, a fim de contribuir para a disseminação do tema de derivativos financeiros, especialmente o *hedge*.

Dentre os principais resultados encontrados, destaca-se que o nível de utilização das operações de *hedge* aumentou consideravelmente de 45 para 54, nos anos de 2015 e 2016. Observa-se, por meio do estudo de Martins e Toledo Filho (2013), que nos anos de 2010 e 2011, o número de empresas do mesmo segmento que contrataram *hedge* foi semelhante ao encontrado neste estudo, sendo 34 e 45 os resultados da época.

As empresas do setor de Consumo Cíclico são as que mais contratam operações de *hedge*, seguidas pelo setor de Consumo não Cíclico e Financeiro. Já as empresas do setor de Tecnologia da Informação e Telecomunicação são as que menos contratam esse instrumento financeiro.

Vale destacar que, tanto no exercício de 2015 quanto no de 2016, as empresas que utilizaram *hedge*, contrataram-no com a finalidade de gestão de riscos, relacionados à variação

cambial, oscilações de moedas estrangeiras e/ou taxa de juros. Poucas são as empresas que utilizam o *hedge* como estratégia, e nenhuma o aplica com objetivo de especulação.

O *hedge* de fluxo de caixa é o mais contratado pelas empresas da pesquisa, representando 59% dos tipos contratados em ambos os anos, com o objetivo de cobrir o risco de variação dos fluxos de caixas futuros que virão a ser recebidos ou pagos pela organização. Em seguida, o *hedge* de valor justo é o mais utilizado, sendo o *hedge* de investimento líquido no exterior o que possui pouca expressividade, se comparado aos outros.

A pesquisa ainda procurou verificar se o fato de as empresas possuírem receita com exportação e serem auditadas por uma *big four* impacta diretamente na contratação de *hedge*.

Verificou-se que pouco menos de 50% das empresas que possuíam *hedge* em 2015 e 2016 apresentavam receita com exportação. Há autores que acreditam que a organização que possuir vendas realizadas para o exterior corre maiores riscos, como por exemplo de volatilidade de moedas externas e financeiros estrangeiros. Para a presente pesquisa, observou-se que esse aspecto não é determinante.

Já a característica de ser auditada por uma *big four*, podendo ser Deloitte Touche Tohmatsu, Ernst & Young, KPMG e PricewaterhouseCoopers, é mais expressiva, representando mais de 85% em ambos os anos da análise. Isso significa que essas organizações possuem melhores recomendações relacionadas à prevenção de riscos, passando a ter acesso a serviços de consultoria e, conseqüentemente, possuindo técnicas de *hedge* mais sofisticadas e eficazes

Recomenda-se para pesquisas futuras, além da ampliação do período estudado, a seleção dos demais segmentos da BM&FBovespa, a fim de identificar a utilização do *hedge* pelas empresas brasileiras. Também seria interessante analisar diversas outras características que podem influenciar na contratação de operações de *hedge*, além da receita com exportação e auditoria realizada por *big four*.

## Referências

- ALMEIDA, J. E. F. de; ALMEIDA, J. C. G. de. Auditoria e earnings management: estudo empírico nas empresas abertas auditadas pelas big four e demais firmas de auditoria. **Revista Contabilidade & Finanças**, USP, Vol.. 20, n. 50, p. 62-74, 2009.
- BM&FBovespa. Segmento de listagem: novo mercado. Disponível em:<[http://www.bmfbovespa.com.br/pt\\_br/listagem/acoes/segmentos-de-listagem/novo-mercado/](http://www.bmfbovespa.com.br/pt_br/listagem/acoes/segmentos-de-listagem/novo-mercado/)> Acesso em: 17 set, 2017.
- CAPELLETTO, L. R.; OLIVEIRA, J. L. de; CARVALHO, L. N. Aspectos do *Hedge Accounting* não Implementados no Brasil. **Revista de Administração**, Vol. 42, n. 4, p.511-523, 2007.
- CVM – COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. **Instrução CVM nº 235**, de 23 de março de 1995. Dispõe sobre a divulgação, em nota explicativa, do valor de mercado dos instrumentos financeiros, reconhecidos ou não nas demonstrações financeiras das companhias abertas e dá outras providências. Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br/export/sites/cvm/legislacao/instrucoes/anexos/200/inst235.pdf>>. Acesso em: 31 ago. 2017.
- CPC – COMITÊ DE PRONUNCIAMENTOS CONTÁBEIS. **Pronunciamento Técnico CPC 14**. Instrumentos Financeiros: Reconhecimento, Mensuração e Evidenciação (Fase I) - Transformado em OCPC 03. 2008. Disponível em: <<http://www.cpc.org.br/CPC/Documentos-Emitidos/Pronunciamentos/Pronunciamento?Id=70>>. Acesso em: 31 ago. 2017
- CPC – COMITÊ DE PRONUNCIAMENTOS CONTÁBEIS. **Pronunciamento Técnico CPC 39**. Instrumentos Financeiros: Apresentação. 2009. Disponível em: <<http://www.cpc.org.br/CPC/Documentos-Emitidos/Pronunciamentos/Pronunciamento?Id=70>>. Acesso em: 31 ago. 2017
- FARHI, M. **Derivativos financeiros**: hedge, especulação e arbitragem. Economia e Sociedade. Campinas, Vol. 13, p. 93-114, 1999.
- GIL, A. C. **Métodos e técnicas de pesquisa social**. 6 ed. São Paulo: Atlas, 2008.
- IUDÍCIBUS, S. de. MARION, J. C. **Contabilidade comercial**: atualizado conforme Lei nº 11.638/09. 9.ed. São Paulo: Atlas, 2010.
- IUDÍCIBUS, S. de.; MARTINS, E. GELBCKE, E. R.; SANTOS, A. dos. **Manual de contabilidade societária**. São Paulo: Atlas, 2010.
- MARCONI, M. d A.; LAKATOS, E. M. **Fundamentos de metodologia científica**. 5 ed. São Paulo: Atlas, 2003.
- RAMPAZZO, L. **Metodologia científica**. 3.ed. São Paulo: Loyola, 2002.
- MARTINS, J. A. S.; TOLEDO FILHO, J. R. d. A utilização de hedge pelas empresas brasileiras listadas no segmento novo mercado da BM&FBovespa. **Revista Cesumar Ciências Humanas e Sociais Aplicadas**, Vol.18, n.2, p. 375-395, 2013.
- MENDONÇA, L. B. P.; MARTINS, V. F. **Evidenciação dos derivativos financeiros no Brasil**: Um olhar para o setor de energia elétrica. RAGC, Vol. 4, n. 10, p. 87-107, 2016.
- MOURA, G. D. De; DAGOSTINI, L.; THEIS, M. B.; KLANN, R. C. Fatores determinantes para utilização do Hedge em empresas brasileiras listadas na BM&FBovespa. In 13º Congresso USP de Controladoria e Contabilidade, 2013, São Paulo - SP. **13º Congresso USP de Controladoria e Contabilidade**, 2013.
- PEREIRA, M. R. PEREIRA, C. M. SILVA, M. M. PINHEIRO, L. E. T. Características econômicas de empresas e uso de *hedge accounting*: um estudo em empresas do setor de consumo não-cíclico listadas no novo mercado da BM&FBovespa. **Revista Evidenciação Contábil & Finanças**, Vol. 5, n. 2, p. 74-87, 2017.
- TOIGO, L. A.; BRIZOLLA, M. M.; FERNANDES, F. C. Características Determinantes das Companhias do Novo Mercado que Adotam o Hedge Accounting. **Sociedade, Contabilidade e Gestão**, Vol. 10, n. 2, 2015.